

## 焦炭上半年还有下跌空间

### 行情回顾

今年以来，焦炭期现均呈现弱势。相比于 2023 年，今年下游冬储较为谨慎，采购情况也不及往年，2 月以后逐渐进入春节假期，节前下游备货陆续结束，开工下滑，焦钢库存达到往年较高水平，加上极端天气影响运力，部分环节焦炭呈现累库，钢价下跌，贸易集港情绪偏弱，市场对节后预期不高，现货成交清淡。长假期间，钢厂成材累库明显，延续微利，焦企出货不畅，高炉缓慢复产，铁水产量偏低，节后在需求的拖累下焦炭三、四轮提降迅速落地，焦企亏损增加，与此同时，部分钢厂开始释放一定补库需求，但采购增量有限，超预期降息落地叠加地产政策仅短暂提振板块情绪。元宵后，高炉产能有所回升，“金三”预期升温，盘面震荡止跌，然而两会后，终端旺季预期逐渐进入证伪趋势，1-2 月前 100 名房地产企业销售情况同比腰斩，钢材去库缓慢，板块情绪消极，加速下行。



图表来源：文华财经 瑞达期货研究院

### 供应方面：吨焦亏损严重，焦企开工下滑

截至 3 月 7 日，据 Mysteel 调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况：全国平均吨焦盈利为-98 元/吨，统计独立焦企全样本：产能利用率为 67.39%，盈利情况及开工水平显著低于往年。回顾 2024 年以来的生产情况，1 月份，全国多数焦企大部分时间均处于亏损状态，加上成材淡季，需求低迷，焦企生产积极性一般，节前行情低迷，吨焦亏损抑制焦企生产积极性，节后下游复产缓慢，高炉开工不及预期，焦炭三、四轮提降迅速落地，终端消费一般，市场对旺季预期存疑，基本面矛盾加剧，焦企扩大限减产范围。3 月原本是旺季预期兑现的重要节点，然而钢材累库明显，钢价下跌，铁水产量低位震荡，焦炭刚需承压严重，至 3 月中旬，五轮提降迅速落地，多地焦企亏损严重，限产程度维持在 30%-50%。



图表来源：wind 瑞达期货研究院

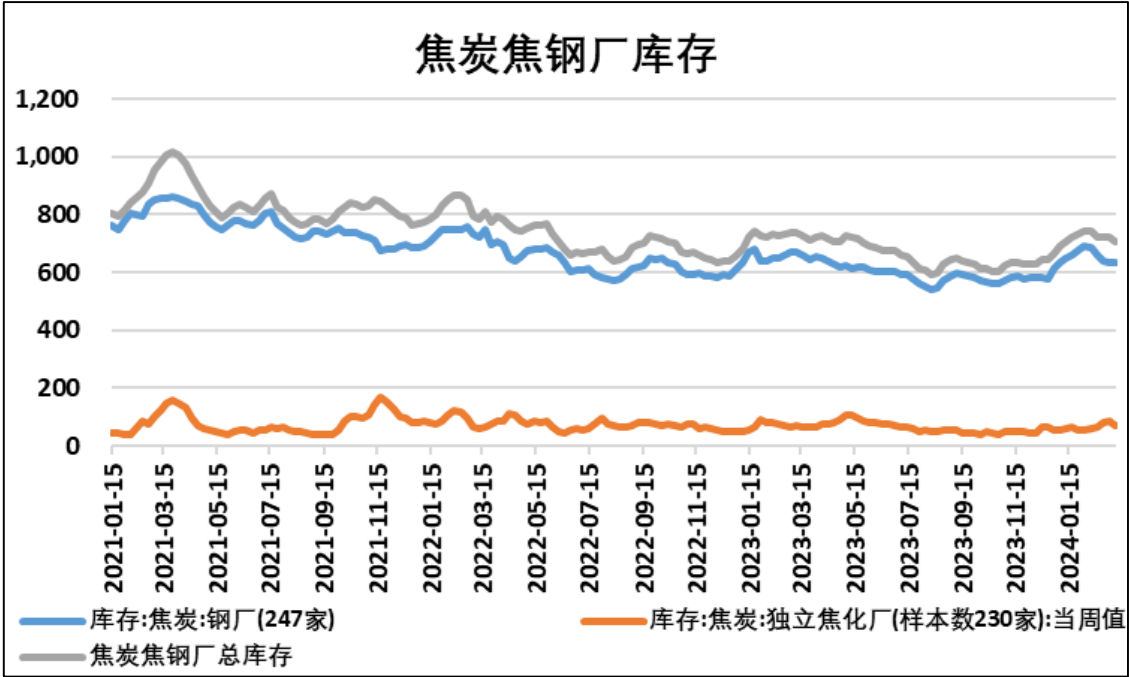


图表来源: Mysteel 瑞达期货研究院

### 焦钢厂焦炭库存

截至3月8日,据Mysteel统计全国247家样本钢厂的焦炭库存为634.79万吨;全国230家样本独立焦化厂的焦炭库存为70.36万吨。焦钢厂焦炭总库存为705.15万吨。在下游采购谨慎、焦炭供应收紧、冬储量减少的情况下,焦炭库存依然呈现累库,可以看出终端需求的弱势对原料负反馈明显,焦炭供应偏宽格局短期难言改善。

RUIDA FUTURES



图表来源: Mysteel    瑞达期货研究院

往年情况对比及跌幅预测

	提涨情况	提降情况
2020 年 （吨焦利润 50-150）	2019 年 12 月 30 日首轮提涨落地， 至 2020 年 2 月 6 日完成三轮提涨， 而后持稳运行至 3 月 27 日，总计涨 150 元/吨	2020 年 3 月 31 日首轮提降落地， 截至 5 月 9 日，期间五轮提降落 地，总计跌 250 元/吨
2021 年 （吨焦盈利 300 以上）	从元旦后开始观察，最近一轮提涨 在 2021 年 1 月 4 日，截至 2021 年 2 月 26 日，期间 8 轮提涨落地，共 计涨 650 元/吨	2021 年 3 月 18 日首轮提降落地， 截至 2021 年 4 月 16 日，期间 7 轮 提降落。共计跌 600 元/吨

2022 年 (吨焦盈利在 提降期间短暂 转亏, 而后重 回盈利)	元旦后首轮提涨在 2022 年 1 月 19 日, 至 2022 年 2 月 10 日完成 4 轮提涨, 共计涨 700 元/吨	2022 年 2 月 21 日首轮提降落地, 截至 2022 年 2 月 24 日 2 轮提降落地, 共计跌 400 元/ , 而后随着下游复产、疫情影响减弱, 终端需求复苏预期升温, 焦炭再度开启上涨行情
2023 年 (吨焦多处盈 亏边缘, 通过 原料下调缓解 生产压力)	终端需求复苏缓慢, 地产成交不及预期, 产业过剩问题凸显, 2022 年 12 月 4 轮提涨落地, 元旦后焦炭价格开启提降	2023 年 1 月 10 日首轮提降落地, 至 2023 年 1 月 18 日提降两轮, 累积跌 220 元/吨, 而后价格持稳运行至 4 月 6 日, 继续开启 8 轮下跌。

图表来源: Mysteel 瑞达期货研究院

从往年来看, 年后伴随着金三银四终端旺季开启, 新增项目开工, 地产销售好转, 钢厂加速复工, 原料需求随之复苏, 吨焦在盈利的情况下依然能进行多轮提涨。然而终端房地产经历需求激增和快速增长后, 在 2021 年开始面临销售增速放缓、融资环境收紧等问题, 并在“房住不炒”基调下, 叠加一些不可抗力因素, 用钢需求增量明显受限, 终端的销售压力传导到原料端, 产业整体供应过剩问题突出。因此, 从需求情况和宏观经济状态来看, 如果对后续价格进行展望, 2023 年有较强的参考意义。

从 2023 年来看, 3、4 月焦炭价格维持相对稳定, 这也基本是我们对今年“金三银四”的预期——在 1-2 月前 100 名房地产企业销售同比腰斩的情况下, 市场需要谨慎乐观。目前来看实际成交还弱于预期, 两会结束后, 终端的旺季预期已有证伪趋势, 下游工地的复工情况不及往年同期, 不少钢厂减产, 钢材累库明显, 因此短期内市场更多受空头的交易情绪主导, 且宏观利好在产业链的传导效果较为滞后, 即使需求方面, 有去年以来宏观政策, 如万亿国债, 定向 PSL 投放, 及两会定调的 5% 的 GDP 目标等进行支撑, 但在当前悲观情绪加速释放的氛围下, 黑色板块相关品种期现均承压下行。从盘面来看, 螺纹钢和热卷主力合约在 3 月 11 日及 3 月 14 日均出现明显的增仓下行, 焦炭在 3 月 13 日也有明显的增仓下行, 这也能够说明近期空头力量较强, 期间出现的短暂收红更多可能是空头获利暂时减仓。不过中长期来看, 用钢需求存在较强支撑, 3 月份期货合约陆续进行移仓换月, 我们可以看到双焦远月合约是升水近月合约的, 这也能说明中长线来看市场其实看好需求复苏, 这是一个比较积极的信号。

根据近期 CPI 数据, 及百年建筑调研的数据, 国内整体消费情况已经有实质性的缓慢修复, 只是短期

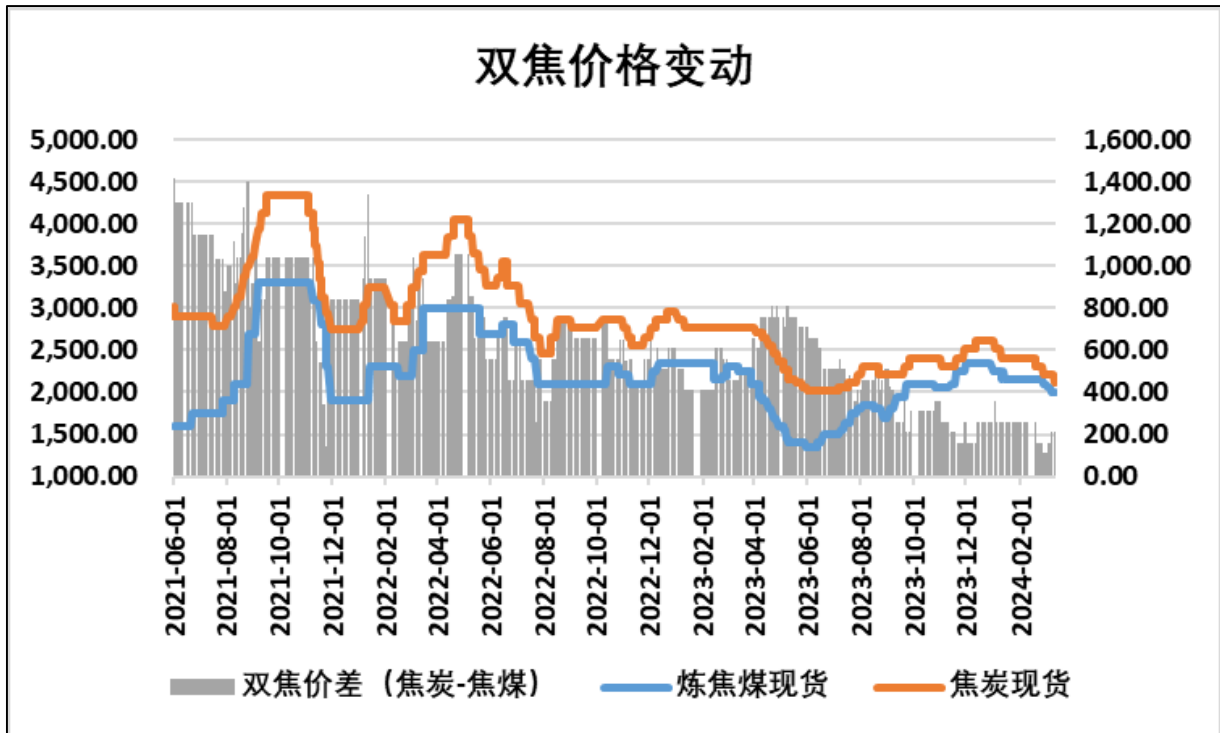


钢材库存压力依然较大，悲观情绪下钢厂对焦炭仍有六轮提降计划。3月底，随着板块下跌风险及悲观情绪阶段性释放，高炉开工复产增加，终端季节性需求增加，钢材去库好转，加上焦化行业于深度亏损，限产范围扩大，焦炭供应缩减，原料价格有望止跌企稳。

不过二季度用钢需求整体难言乐观，焦炭或复刻 2023 年上半年的价格走势，只是跌速及跌幅会有所放缓：一方面是目前为止焦炭已经连续五轮提降，相比起来 2023 年春节前提降两轮后价格持稳至 4 月才再度开启 8 轮提降，继续向下的空间有所收窄；另一方面，2023 年一季度地产数据出现好转，“小阳春”销售成果对当时市场情绪有明显改善，然而后续成交未能如期保持去库持续性，市场情绪由乐观转向悲观，而前期受数据提振，下游加速复产，增加采购，使得黑色板块供需过剩问题更加突出，相比之下，今年以来，产业整体更加谨慎，冬储量减少，三月钢厂依旧复产缓慢，宏观利好仅能短暂提振盘面，产业的信心需要实际数据的好转来支撑。

跌幅方面，我们需要研究焦煤价格运行区间来确定焦炭价格可能的下限。首先在供应方面对比一下近两年差异：2023 年上半年焦煤主产地生产并未受环保政策影响，煤矿多按照既定生产目标进行，加上一季度市场对经济复苏预期较强，前期生产积极，煤焦产量同比增幅明显，2023 年下半年以来，煤矿事故多发，产区安检加严，加上近期山西严查超产，2024 焦煤产量或有小幅下滑，但在需求弱势的情况下这部分供应减量很难说是利多因素。其次是需求：今年与去年相同的部分是用钢需求始终低迷，焦钢厂存在去库效率低下的问题，不同的地方在于去年情绪面上经历了从乐观到悲观的变化，行情的演绎更加极端，而今年始终保持谨慎，且宏观方面其实存在诸多潜在利好，只是短期在产业链提振效果有限。因此，供需双减的情况下，即使原料端受下游负反馈挤压，2024 年煤价的低点也会略高于 2023 年最低点，焦煤现货价格年内或在 1550 元/吨（当前为 1950 元/吨）附近存在一定支撑，因此随着煤价下跌，焦炭在二季度或仍有 3-4 轮提降空间。

RUIDA FUTURES



**总结:**

总体而言，中长线终端有望改善，但一、二季度用钢需求将维持低迷，行业整体产能有待消化，在供需偏宽的格局下，后续焦炭或仍有 3-4 轮提降空间，行情的转折点或出现在去库结束及重要会议或宏观政策出台共振的节点，后续需密切关注地方债务是否改善、基建及新增项目开工情况及地产市场成交对钢厂复工的提振。

以上观点，仅供参考！

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

李秋荣 期货从业资格号 F03101823

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

